



RECUADRO I.1:

Riesgos en la convergencia inflacionaria internacional

Desde la segunda mitad de 2022 la inflación ha caído de manera generalizada tanto en economías avanzadas como emergentes. Esto se ha explicado, en buena medida, por la evolución de los componentes de bienes, en un contexto global donde se han resuelto las disrupciones a las cadenas productivas y han disminuido los costos de transporte y los precios de diversas materias primas. La inflación de servicios, en cambio, ha permanecido elevada en comparación con sus niveles históricos en la mayoría de los casos (gráfico I.19). En los últimos meses se ha observado alguna reversión de los factores que contribuyeron a la desaceleración de precios transables, lo que impone algunos elementos de riesgo en la evolución de la inflación. Estos incluyen los costos del transporte, los precios de la energía y la contribución de los precios de las manufacturas de China a la desinflación global.

La normalización de los costos de transporte fue un factor importante en la relajación de las restricciones de oferta surgidas durante el Covid (gráfico I.20a). Estimaciones econométricas y contables en base a matrices de insumo-producto para 57 países indican que, en el *peak* del tercer trimestre de 2022, el aumento de los costos de transporte habría aportado en torno a 0,8 puntos porcentuales (pp) a la inflación global. Asimismo, su normalización reciente estaría teniendo una incidencia negativa del orden de 0,7pp^{1/} (gráfico I.20b). Naturalmente, con la normalización de los costos de transporte las presiones deflacionarias tenderán a desaparecer hacia fines de 2024. Se agrega a esto que los conflictos en Medio Oriente y el Mar Rojo están generando nuevas presiones al alza en los costos de transporte. De mantenerse en su nivel actual por seis meses, generarían presiones inflacionarias adicionales en 2025, del orden de 0,4pp (gráfico I.20b).

La caída de precios de la energía desde su *peak* en 2022—luego de la invasión rusa a Ucrania—también fue un factor importante para la desinflación global. La liberación por parte de EE.UU. de una porción significativa de su reserva estratégica de petróleo (SPR), junto con la buena evolución de la oferta a nivel global—sobre todo en países no OPEP+—, contribuyeron a mitigar los efectos del deterioro de la situación geopolítica. No obstante, hacia adelante, las perspectivas de la oferta son menos auspiciosas. Se espera que la producción en EE.UU. se modere y los miembros de la OPEP+ no aumenten sus niveles de producción^{2/}. A esto se suma la posibilidad que la situación geopolítica sea más persistente o incluso empeore, lo que pondría presiones adicionales sobre el precio de esta materia prima.

Finalmente, el escenario macroeconómico en China, con un consumo débil y una producción industrial dinámica, ha contribuido a la desinflación global de bienes en lo más reciente. Se estima que, durante el último semestre de 2023, el efecto combinado de la demanda y oferta de China contribuyó en más de 1pp a la caída de la inflación de bienes —excluyendo alimentos y energía— en EE.UU. (gráfico I.21). Hacia adelante, si la debilidad del consumo no continúa profundizándose y/o la velocidad de expansión de la producción industrial se modera, estos efectos deflacionarios podrían disminuir.

^{1/} De este modo, la normalización de los costos de transporte habría contribuido desde su *peak* en tercer trimestre de 2022 (+0.8pp) hasta su normalización a inicios de 2024 (-0,7pp) en torno a 1,5pp a la caída de la inflación global. Los detalles sobre esta estimación y otros aspectos de este Recuadro están disponibles en [Pustilnik et al. \(2024\)](#).

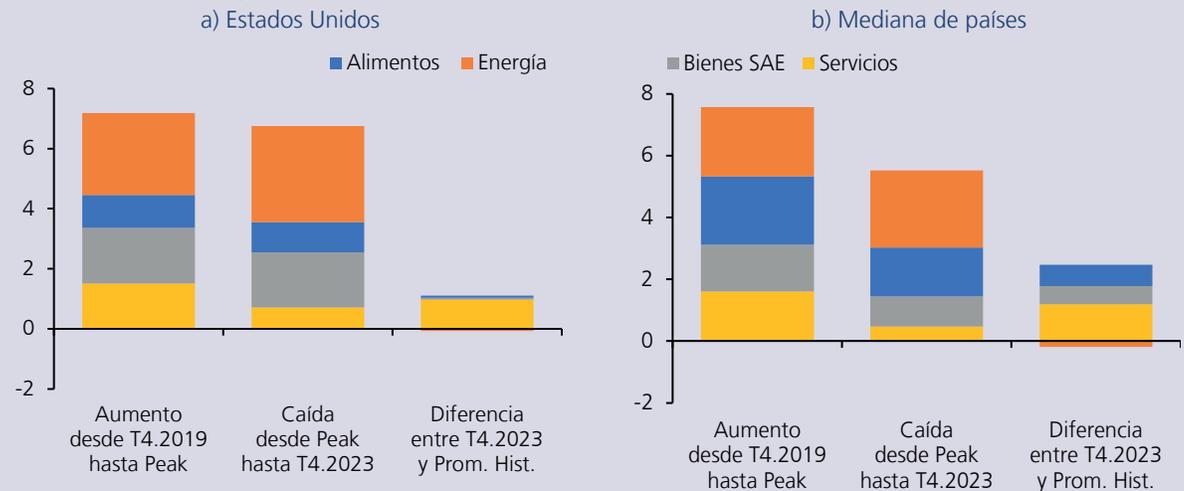
^{2/} En el caso de EE.UU los niveles de inversión en extracción se han mantenido contenidos y no se esperan nuevas reducciones del SPR, que se encuentran en niveles acotados. En el caso de la OPEP+ en lo reciente se ha acordado prolongar recortes voluntarios a la producción por 2,2 millones de barriles durante el segundo trimestre de 2024.



Conclusiones

El rápido descenso de la inflación global se ha concentrado en los bienes. En ello han contribuido algunos factores de oferta, cuya incidencia se está diluyendo (costos de transporte, cadenas de valor y presiones desde China), a lo que se agregan el alza reciente en los costos de transporte y las perspectivas para los precios de los combustibles. Este escenario impone ciertos grados de incertidumbre a la velocidad de la convergencia de la inflación global.

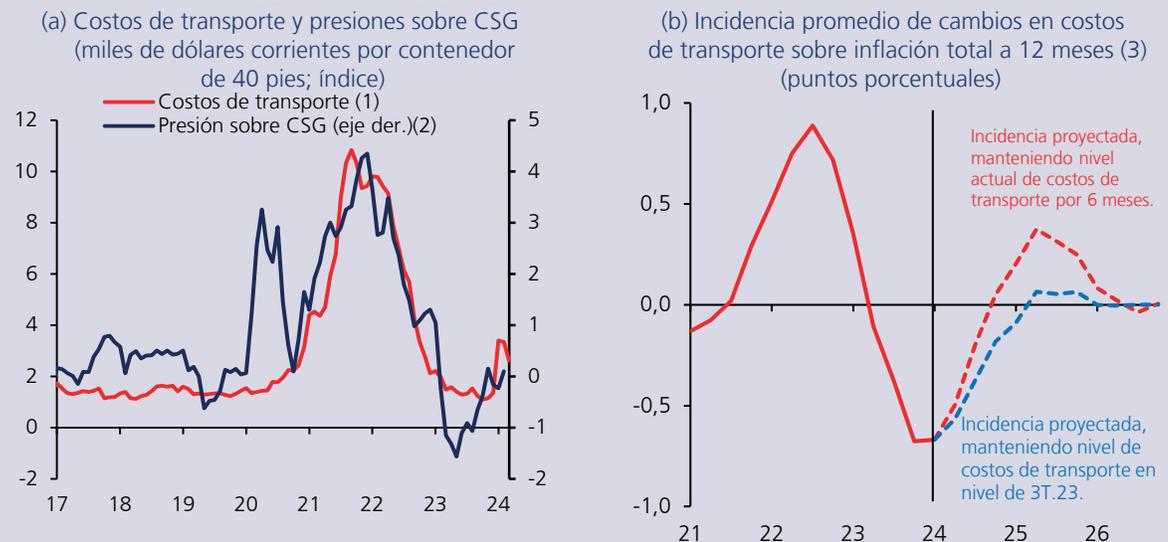
GRÁFICO I.18 INCIDENCIA DE PRINCIPALES COMPONENTES DEL IPC (*)
(puntos porcentuales)



(*) Incidencias computadas con canastas de IPC armonizadas (ECOICOP) y pesos originales de cada país. Ver detalles en [Bajraj et al. \(2023\)](#).

Fuente: Base de Inflación Global, según [Bajraj et al. \(2023\)](#).

GRÁFICO I.19 COSTOS DE TRANSPORTE E INFLACIÓN

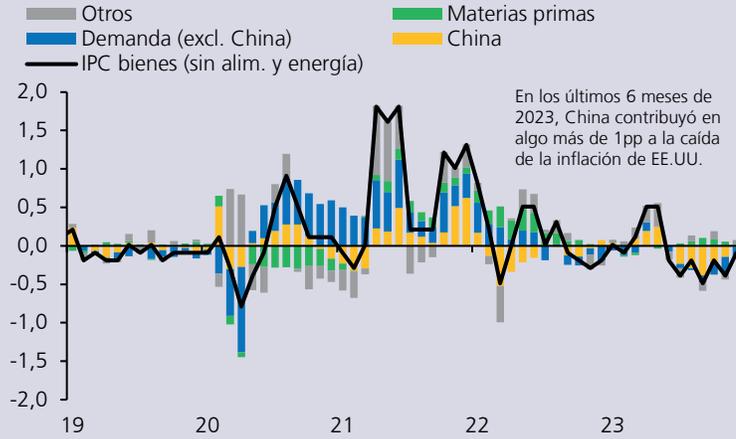


(1) Índice *Freightos Baltic*. (2) Índice de Presión sobre Cadena de Suministro Global (IPCSG, GSCPI en inglés). (3) Modelo de Proyección Local (Jorda, 2005) con inflación trimestral armonizada de 57 países ([Bajraj et al., 2023](#)) entre 2010 y 2023. Incidencia acumulada de *shocks* a costos de transporte durante 8 trimestres previos. Para más detalles, ver [Pustilnik et al. \(2024\)](#).

Fuentes: *Freightos Baltic Index*, New York Fed y [Pustilnik et al. \(2024\)](#).



GRÁFICO I.20 DESCOMPOSICIÓN DEL IPC DE BIENES (SIN ALIM. Y ENERGÍA) DE EE.UU. (*)
(variación mensual, desvíos respecto de la media)



(*) Descomposición histórica del IPC de bienes (exc. alimentos y energía) de EE.UU. en base a un VAR con restricciones de signo. Valores expresados como desvíos de la media entre 2012 y 2023. Para identificar los *shocks* se usa el índice de precios del productor de China, la producción industrial de China, la producción industrial global excluyendo a China y los precios globales de materias primas. Los factores de oferta y demanda China se suman para calcular su contribución total. Para más detalles, ver [Pustilnik et al. \(2024\)](#).

Fuentes: China Bureau of Statistics, Bureau of labor Statistics, S&P y Bloomberg.